

บทที่ 1

บทนำ

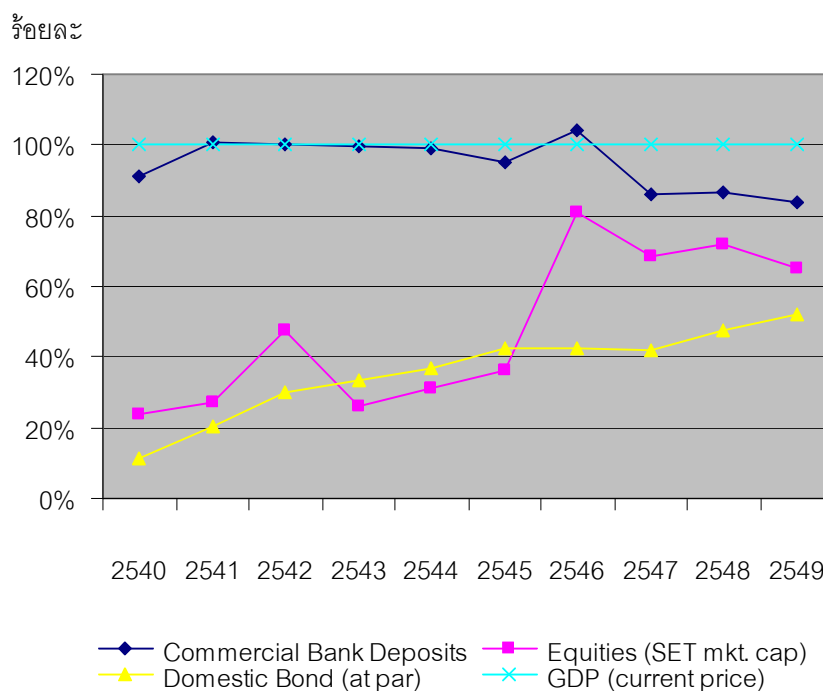
1.1 ความสำคัญของปัญหา

การออมและการลงทุนของนักลงทุนในประเทศไทยโดยส่วนใหญ่เป็นการออมในรูปแบบของการฝากเงินไว้กับสถาบันการเงินอันเนื่องมาจากความแน่นอนในการได้รับดอกเบี้ยและไม่มีความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของเงินต้น แต่ดอกเบี้ยหรือผลตอบแทนที่ได้รับจากการฝากเงินต่ำกว่าการลงทุนประเภทอื่น เช่น การลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ เป็นต้น นักลงทุนเริ่มหาช่องทางการลงทุนในตลาดทุนให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น อันได้แก่ การลงทุนในตลาดหุ้น และตลาดตราสารหนี้ ซึ่งการลงทุนในตลาดหุ้นมีความเสี่ยงที่ค่อนข้างสูงจึงไม่เหมาะกับนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง ตลาดตราสารหนี้จึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่นักลงทุนทั่วไปให้ความสนใจ ตามภาพที่ 1.1 ขนาดของการฝากเงิน (Commercial Bank Deposit) ตลาดหุ้นสามัญ (Equities) และตลาดตราสารหนี้ (Domestic Bond) เมื่อเทียบกับมูลค่าผลิตภัณฑ์ในประเทศ (GDP) ณ ราคาปัจจุบัน (Current Price) จะเห็นได้ว่าขนาดของตราสารหนี้เติบโตขึ้นมาเป็นลำดับ แต่การฝากเงินและตลาดหุ้นสามัญกลับปรับตัวลดลง ณ สิ้นปี 2549 สัดส่วนของการฝากเงิน ตลาดหุ้นสามัญ และตลาดตราสารหนี้เมื่อเปรียบเทียบกับผลิตภัณฑ์ในประเทศเป็นสัดส่วนร้อยละ 84, 65 และ 52 ซึ่งเมื่อย้อนกลับไป 5 ปี ณ สิ้นปี 2544 และ 10 ปี ณ สิ้นปี 2540 พบว่าตลาดตราสารหนี้มีสัดส่วนร้อยละ 37 และ 12 ตามลำดับ

ในอีกด้านหนึ่ง ตราสารหนี้เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญของภาครัฐและเอกชนและได้รับความนิยมมากขึ้นเป็นลำดับ เพราะช่วยลดต้นทุนทางการเงินเนื่องจากไม่กู้เงินโดยผ่านตัวกลางที่เป็นสถาบันการเงิน และต้นทุนก็ต่ำกว่าหุ้นสามัญ ดังจะเห็นได้จากภาพที่ 1.1 ตลาดตราสารหนี้เติบโตขึ้นเมื่อเทียบกับ GDP อีกทั้งยังได้รับการสนับสนุนและพัฒนาจากภาครัฐที่ต้องการให้ตลาดตราสารหนี้มีมูลค่าใกล้เคียงกับ GDP ซึ่งการเติบโตของตลาดตราสารหนี้เป็นส่วนสำคัญที่ช่วยลดช่องว่างการออมและการลงทุนของประเทศและลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ ทำให้เศรษฐกิจประเทศไทยเจริญเติบโตด้วยความมั่นคงจากการขยายตัวของการลงทุนของภาครัฐและเอกชนด้วยแหล่งเงินออมภายในประเทศ ซึ่งการขยายตัวของการลงทุนดังกล่าวก็มีส่วนช่วยให้มีการจ้างงานและการบริโภคที่เพิ่มขึ้น

ภาพที่ 1.1

ขนาดของการฝากเงิน ตลาดหุ้นสามัญ และตลาดตราสารหนี้
เปรียบเทียบกับมูลค่าผลิตภัณฑ์ในประเทศ (GDP)



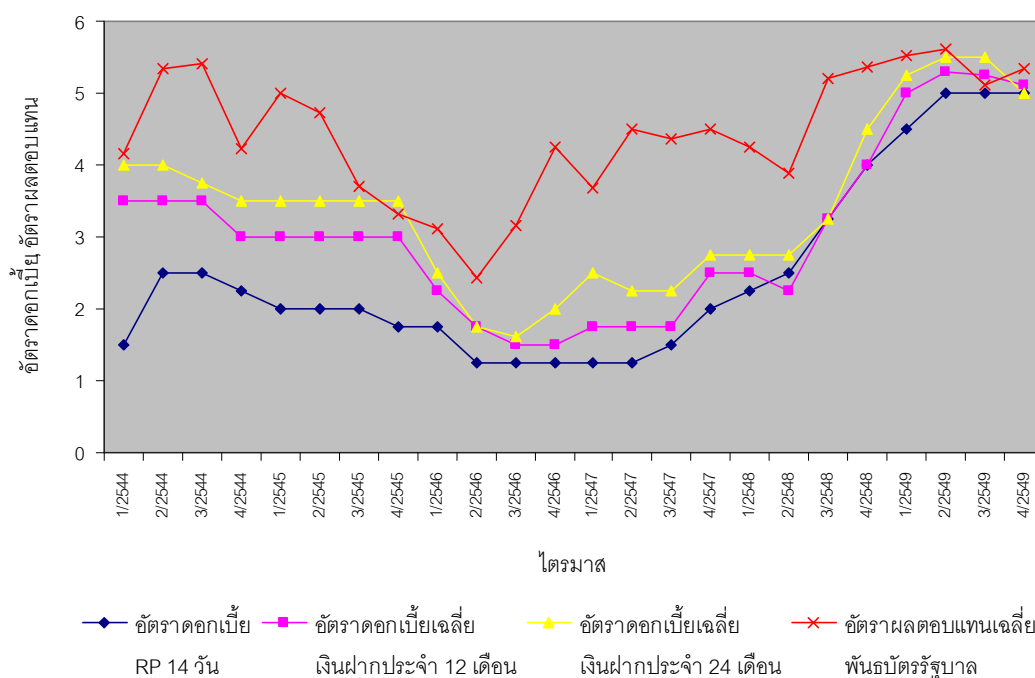
ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

การลงทุนในตราสารหนี้ถึงแม้จะให้ผลตอบแทนสูงกว่าเงินฝากและมีความเสี่ยงน้อยกว่าการลงทุนในหุ้นสามัญ และได้รับดอกเบี้ยที่แน่นอนและได้รับเงินต้นคืนเต็มจำนวนในกรณีที่ไม่มีความเสี่ยงในการผิดนัด(Default Risk) ก็ยังคงมีความเสี่ยงที่ผลตอบแทนที่ได้รับอาจต่ำกว่าที่คาดหวังไว้ โดยผลตอบแทนที่ได้รับจากตราสารหนี้จะประกอบไปด้วย ดอกเบี้ยที่ตราไว้หน้าตัว ผลตอบแทนที่ได้รับจากการนำดอกเบี้ยไปลงทุนต่อ และผลต่างราคาซื้อขายตราสารหนี้ในกรณีไม่ได้ถือจนครบกำหนดอายุ ความเสี่ยงที่สำคัญคือความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย ตามภาพที่ 1.2 ภาพแสดงความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยในตลาดกับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลระยะเวลาดั้งแต่ปี 2544 จนถึงปี 2549 โดยยกตัวอย่างอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วงนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือน และ 24 เดือน และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล แสดงให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินมีความผันผวนเปลี่ยนแปลงขึ้นและลงตลอดเวลา ซึ่งเมื่ออัตรา

ดอกเบี๋ยในตลาดเปลี่ยนแปลงลดลง อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลก็ลดลง ในทางกลับกัน
เมื่ออัตราดอกเบี๋ยในตลาดเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลก็เพิ่มขึ้น

ภาพที่ 1.2

ความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี๋ยในตลาดกับอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

การลงทุนในตราสารหนี้โดยถ้าเป็นการถือตราสารหนี้ฉบับเดียวและถือจนครบกำหนดอายุไถ่ถอน นักลงทุนจะไม่มีความเสี่ยงจากผลต่างของราคาซื้อขาย แต่มีความเสี่ยงจากการลงทุนช้า กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ลดลงช่วงระยะเวลาที่ลงทุนลดลง เมื่อนำดอกเบี๋ยที่ได้รับไปลงทุนต่อก็จะได้รับผลตอบแทนที่ลดลง ซึ่งต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ตั้งแต่ครั้งแรกเมื่อลงทุนในตราสารหนี้ หรือในกรณีที่ไม่ได้ตั้งใจถือจนครบกำหนดไถ่ถอนหรือลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอายุมากกว่าระยะเวลาที่ต้องการลงทุน นักลงทุนจะพบกับความเสี่ยงจากการลงทุนช้าและความเสี่ยงจากผลต่างราคาซื้อขาย กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในช่วงเวลาที่ลงทุนและวันที่จำหน่ายเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนจากการนำดอกเบี๋ย Coupon ไปลงทุนต่อจะเพิ่มขึ้นหรือมีผลกำไรจากการลงทุนต่อ แต่ราคาของตราสารหนี้ที่จำหน่ายจะมีราคาต่ำกว่าที่ซื้อเข้ามา ทำให้เกิด

ผลขาดทุนจากราคาซื้อขาย ในทางกลับกัน ถ้าอัตราดอกเบี้ยในตลาดและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในช่วงเวลาที่ลงทุนและวันที่จำหน่ายลดลง ผลตอบแทนจากการนำดอกเบี้ย Coupon ไปลงทุนต่อจะลดลงหรือมีผลขาดทุนจากการลงทุนต่อ แต่ราคาของตราสารหนี้ที่จำหน่ายจะมีราคาสูงกว่าที่ซื้อเข้ามา ทำให้เกิดผลกำไรจากราคาซื้อขาย โดยผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มขึ้นและลดลงดังกล่าว จะทำให้ผลตอบแทนรวมการลงทุนในตราสารหนี้ที่ได้รับจริงมีความแตกต่างจากผลตอบแทนรวมที่คาดหวังหรือผลตอบแทนรวมตามเป้าหมาย

การรักษาระดับผลตอบแทนรวมที่ได้รับจากการลงทุนในตราสารหนี้ตามเป้าหมายหรือที่คาดหวังไว้ ณ วันที่ตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ นั้น เป็นเรื่องที่สำคัญ การลงทุนในตราสารหนี้ก็มีวิธีหรือกลยุทธ์ในการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยในตลาดเปลี่ยนแปลงโดยยังคงได้รับผลตอบแทนตามเป้าหมายหรือที่คาดหวังได้ กลยุทธ์ที่สำคัญได้แก่กลยุทธ์การลงทุนแบบ Immunization ซึ่งเป็นการลงทุนเป็นกลุ่มตราสารหนี้ และใช้เครื่องมือวัดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดอันได้แก่ Macaulay Duration โดยกำหนดให้ระยะเวลาที่ต้องการลงทุนเท่ากับ Duration ของกลุ่มตราสารหนี้ เมื่อสิ้นสุดระยะเวลาการลงทุนนักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจริงใกล้เคียงกับเป้าหมายหรือที่คาดหวัง ซึ่งเงื่อนไขของระยะเวลาการลงทุนนี้มีความสำคัญในกลยุทธ์การลงทุนแบบ Immunization เพราะถ้าระยะเวลาการลงทุนไม่เท่ากับ Duration แล้ว ผลกระทบต่อผลตอบแทนรวมที่ได้รับจริงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ สามารถสรุปได้ดังนี้

1. อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้เพิ่มขึ้น

1.1 ถ้าระยะเวลาการลงทุน น้อยกว่า Macaulay Duration ส่งผลให้

ผลตอบแทนรวมที่ได้รับจริง น้อยกว่า ผลตอบแทนรวมตามเป้าหมาย เนื่องจากผลขาดทุนจากราคาซื้อขาย มากกว่า ผลกำไรจากการนำดอกเบี้ยรับไปลงทุนต่อ

1.2 ถ้าระยะเวลาการลงทุน มากกว่า Macaulay Duration ส่งผลให้

ผลตอบแทนรวมที่ได้รับจริง มากกว่า ผลตอบแทนรวมตามเป้าหมาย เนื่องจากผลขาดทุนจากราคาซื้อขาย น้อยกว่า ผลกำไรจากการนำดอกเบี้ยรับไปลงทุนต่อ

2. อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ลดลง

2.1 ถ้าระยะเวลาการลงทุน น้อยกว่า Macaulay Duration ส่งผลให้

ผลตอบแทนรวมที่ได้รับจริง มากกว่า ผลตอบแทนรวมตามเป้าหมาย เนื่องจากผลกำไรจากราคาซื้อขาย มากกว่า ผลขาดทุนจากการนำดอกเบี้ยรับไปลงทุนต่อ

2.2 ถ้าระยะเวลาการลงทุน มากกว่า Macaulay Duration ส่งผลให้

ผลตอบแทนรวมที่ได้รับจริง น้อยกว่า ผลตอบแทนรวมตามเป้าหมาย เนื่องจากผลกำไรจากราคาซื้อขาย น้อยกว่า ผลขาดทุนจากการนำดอกเบียรับไปลงทุนต่อ

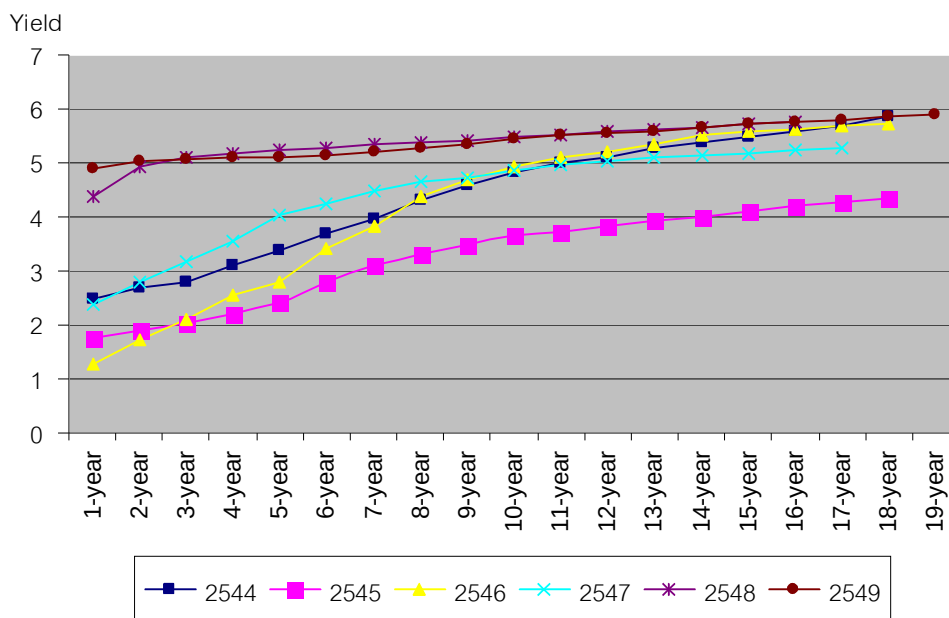
ดังนั้น การเลือกลงทุนเป็นกลุ่มตราสารหนี้ด้วยระยะเวลาการลงทุนที่เท่ากับ Macaulay Duration แล้ว ไม่ว่าอัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้จะเพิ่มขึ้นหรือลดลง ผลตอบแทนรวมที่ได้รับจริงจะมีความใกล้เคียงกับผลตอบแทนที่คาดหวัง ทั้งนี้เป็นเพราะการหักล้างกันของผลขาดทุนหรือกำไรจากราคาซื้อขายกับผลกำไรหรือขาดทุนจากการลงทุนต่อ

แม้ว่าการลงทุนด้วยกลยุทธ์แบบ Macaulay Duration Immunization ช่วยให้รักษาระดับผลตอบแทนที่ได้รับจริงใกล้เคียงกับผลตอบแทนหรือที่คาดหวัง แต่ยังคงมีความเสี่ยงจากการลงทุนด้วยวิธีนี้อยู่เช่นกันเพราะด้วยเหตุปัจจัยประการสำคัญ คือ กลยุทธ์การลงทุนนี้ต้องลงทุนเป็นกลุ่มตราสารหนี้โดยมีตราสารหนี้ในกลุ่มที่มีอายุแตกต่างกันไปเพื่อให้ค่า Duration เท่ากับระยะเวลาการลงทุน ซึ่งในตลาดตราสารหนี้ตามภาพที่ 1.3 เป็นตัวอย่างโครงสร้างอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้นปี 2544 ถึง 2549 แสดงให้เห็นว่า พันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุแตกต่างกันมีอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกัน โดยยิ่งมีอายุมากขึ้นก็มีอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นหมายความว่า มีผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาพันธบัตรเพราะพันธบัตรที่มีอายุมากกว่าจะมีความผันผวนมากกว่า และการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างอัตราผลตอบแทนไม่ขนานกับเส้นเดิม หมายความว่า การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในแต่ละอายุมีการเปลี่ยนแปลงไม่สมมาตร ซึ่งพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุน้อยกว่าอาจมีอัตราผลตอบแทนที่ลดลงแต่พันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุมากกว่าอาจมีอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น หรือพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุมากกว่าอาจมีอัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุน้อยกว่า เป็นต้น แสดงให้เห็นว่าพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุไม่เท่ากันจะมีความผันผวนของอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกัน

ภาพที่ 1.3

โครงสร้างอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield Curve)

ณ สิ้นปี 2544 ถึงปี 2549



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

ด้วยอัตราผลตอบแทนและความผันผวนของอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกันของพันธบัตรรัฐบาลในแต่ละอายุครบกำหนดไถ่ถอน และกลยุทธ์การลงทุนแบบ Immunization ที่ต้องลงทุนเป็นกลุ่มพันธบัตรและต้องรักษาระยะเวลาการลงทุนกับ Macaulay Duration ให้เท่ากัน การคัดเลือกพันธบัตรรัฐบาลลงทุนในกลุ่มพันธบัตรจึงเป็นอีกเรื่องหนึ่งที่มีความสำคัญ ซึ่งการคัดเลือกนี้มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลยุทธ์การลงทุนแบบ Immunization โดยผลตอบแทนรวมที่ได้รับจริงเมื่อสิ้นสุดระยะเวลาลงทุนอาจต่ำกว่าผลตอบแทนรวมที่คาดหวังหรือตามเป้าหมายมาก ดังนั้น การเพิ่มตัววัดความเสี่ยงด้วยค่า M-Square หรือค่า M-Absolute เป็นมาตรวัดที่ทำให้การคัดเลือกพันธบัตรรัฐบาลลงทุนในกลุ่มพันธบัตรมีความเสี่ยงลดลงและผลตอบแทนรวมที่ได้รับจริงใกล้เคียงกับผลตอบแทนรวมตามเป้าหมายได้ใกล้เคียงขึ้น ซึ่งเป็นสิ่งที่น่าสนใจว่าเมื่อใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบ Immunization โดยการใช้วิธีการคัดเลือกด้วยตัววัดความเสี่ยงที่ต่างกันมาเปรียบเทียบพร้อมกันพร้อมทั้งเปรียบเทียบกับวิธีการคัดเลือกที่ไม่ได้ใช้ตัววัดความเสี่ยงใดหรือเป็นแบบการสุ่มเลือกนั้น แบบใดจะเหมาะสมและลดความเสี่ยงหรือลดความผิดพลาดของผลตอบแทนรวมในสถานะของตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยได้ดี

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาวิธีการป้องกันความเสี่ยงการลงทุนในกลุ่มตราสารหนี้จากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย โดยศึกษากลยุทธ์ในการลงทุนแบบ Duration Based Immunization เพื่อลดความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนตามเป้าหมายหรือกระแสเงินสดที่คาดหวัง และศึกษาการวัดผลการดำเนินงานโดยเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุน

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

1.3.1 ศึกษาการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ทั้งนี้เพราะเป็นตราสารหนี้ที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง และเพื่อต้องการศึกษาเฉพาะตราสารหนี้ประเภทปกติ (Straight Bond) หมายความว่า พันธบัตรรัฐบาลเป็นตราสารหนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ มีการจ่ายดอกเบี้ยเป็นประจำตลอดช่วงอายุและจ่ายคืนเงินต้นเพียงครั้งเดียว ณ วันครบกำหนดไถ่ถอน และไม่มีลักษณะพิเศษใด (Option-Free Bond) หรือปราศจากสิทธิแอบแฝงอื่น เช่น ตราสารหนี้ที่มีเงื่อนไขให้ผู้ออกสามารถไถ่ถอนได้ก่อนครบกำหนดอายุ (Callable Bond) เป็นต้น

1.3.2 ศึกษาการลงทุนในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี 2544 จนถึงปี 2549 โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 แบบ ได้แก่

(1) ระยะเวลาการลงทุนตั้งแต่ปี 2544 ถึงปี 2549 เพื่อศึกษาในช่วงที่ครอบคลุมอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นและลดลง

(2) ระยะเวลาการลงทุนตั้งแต่ปี 2544 ถึงปี 2546 เพื่อศึกษาในช่วงที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มลดลง

(3) ระยะเวลาการลงทุนตั้งแต่ปี 2546 ถึงปี 2549 เพื่อศึกษาในช่วงที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

การศึกษการลงทุนด้วยกลยุทธ์ Duration Based Immunization ในแต่ละแบบนี้ เพื่อศึกษาว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนไม่ว่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลง หรือมีความผันผวนทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง กลยุทธ์การลงทุนนี้ยังคงรักษาผลตอบแทนหรือกระแสเงินสดตามเป้าหมายหรือที่คาดหวังได้

1.4 วิธีการศึกษา

แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วนหลัก ดังนี้คือ

1.4.1 ศึกษากลยุทธ์การลงทุนแบบ Duration Based Immunization ซึ่งเป็นวิธีที่ช่วยให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนหรือกระแสเงินสดเมื่อครบกำหนดระยะเวลาในการลงทุนที่ต้องการไว้ตั้งแต่ครั้งแรกที่ทำการลงทุน โดยกำหนดให้ระยะเวลาในการลงทุนเท่ากับค่า Macaulay Duration และเลือกการลงทุนเป็นกลุ่มพันธบัตรรัฐบาล (Portfolio) และจะปรับปรุงน้ำหนักการถือกลุ่มพันธบัตรรัฐบาล (Rebalancing) ทุกครั้งปีจนถึงสิ้นสุดระยะเวลาในการลงทุน ทั้งนี้ แบ่งหัวข้อย่อยในการศึกษาเป็น 3 ส่วน ได้แก่

(1) การลงทุนด้วยการจัดกลุ่มพันธบัตรรัฐบาลด้วยวิธีการสุ่มเลือกการลงทุน (Random Portfolios)

(2) การลงทุนด้วยการจัดกลุ่มพันธบัตรรัฐบาลด้วยวิธี Minimum M-Square (Minimum M-Square Portfolios)

(3) การลงทุนด้วยการจัดกลุ่มพันธบัตรรัฐบาลด้วยวิธี Minimum M-Absolute (Minimum M-Absolute Portfolios)

1.4.2 ศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงหรือความผิดพลาดของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจากการลงทุนในตราสารหนี้ทั้ง 3 แบบ

1.5 แหล่งข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ดังนี้

1.5.1 ข้อมูลการซื้อขายและราคาตราสารหนี้ จากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (The Thai Bond Market Association: ThaiBMA)

1.5.2 ข้อมูลอื่นจากบทความ งานวิจัย สถิติ และเอกสารต่างๆ ที่เผยแพร่โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชน เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ตลาดตราสารหนี้ และธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) เป็นต้น

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาวิธีการป้องกันความเสี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้จากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย เพื่อให้นักลงทุนได้ใช้ประโยชน์จากกลยุทธ์ในการลงทุนในตราสารหนี้ที่สามารถลดความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนรวมหรือกระแสเงินสดตามเป้าหมายหรือที่คาดหวังได้

1.7 องค์ประกอบของการศึกษา

งานวิจัยฉบับนี้ประกอบด้วยเนื้อหาสำคัญ 5 บท ได้แก่

บทที่ 1 บทนำ

- 1.1 ความสำคัญของปัญหา
- 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา
- 1.3 ขอบเขตของการศึกษา
- 1.4 วิธีการศึกษา
- 1.5 แหล่งข้อมูล
- 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ
- 1.7 องค์ประกอบของการศึกษา

บทที่ 2 ทฤษฎี แนวความคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

- 2.1 ราคาตราสารหนี้
- 2.2 ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้
- 2.3 ความผันผวนของราคาตราสารหนี้
- 2.4 Macaulay Duration ของตราสารหนี้
- 2.5 Convexity ของตราสารหนี้
- 2.6 การป้องกันความเสี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ด้วยกลยุทธ์การลงทุนแบบ Duration Based Immunization
 - 2.6.1 Duration Immunization Strategy
 - 2.6.2 Minimum M-Square Immunization Strategy
 - 2.6.3 Minimum M-Absolute Immunization Strategy

2.7 การประเมินความเสี่ยงของผลตอบแทนของการลงทุนในกลุ่มตราสาร
หนี้

2.8 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 3 วิธีการศึกษา

3.1 ข้อสมมติในการศึกษา

3.2 วิธีการศึกษา Duration Based Immunization

บทที่ 4 ผลการศึกษา

4.1 ผลการศึกษาการใช้กลยุทธ์ Duration Based Immunization

4.2 การประเมินความเสี่ยงของผลตอบแทน

บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาวิจัย และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษาวิจัย

5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัยเฉพาะเรื่อง

5.2 ข้อเสนอแนะ